



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## Dream S.A.

### Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	3
Hechos Relevantes	3
La Industria de Casinos de Juego	4
Antecedentes de la Sociedad	6
Análisis Financiero	9
Características de los Instrumentos	14
Resumen Financiero	15

Analista responsable:  
Leonardo Sánchez D.  
lsanchez@icrchile.cl



**Primer Informe Clasificación  
Junio 2012**

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Líneas de Bonos en proceso de inscripción	A	Estable

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2011

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado clasificar en Categoría A, tendencia “Estable” las líneas de bonos en proceso de inscripción (a 10 y 30 años plazo) de Dream S.A., contempladas en escrituras públicas de fecha 29 de marzo de 2012, repertorios N° 6368-2012 y N° 6370-2012, respectivamente. Ambas escrituras suscritas en la Notaría del señor Eduardo Avello Concha.

La clasificación se sustenta sobre la base, de la importante experiencia que poseen los controladores de Dream en los negocios de casinos y hoteles. Asimismo, se aprecia que la sociedad presenta un modelo de negocios con objetivos claros y que se encuentra montado sobre una estructura organizacional funcional y orientada al resultado.

Además, en términos de industria, se vislumbran buenas perspectivas de crecimiento, toda vez que existe una correlación positiva entre crecimiento económico y gasto en entretención.

De igual forma, se aprecia que la Compañía ha presentado un buen desempeño financiero, posee una sólida estructura de capital y una gran capacidad de generación de flujos. A diciembre de 2011, el Ebitda de la Sociedad alcanzó los M\$ 32.208.401, cifra superior en un 50% a la obtenida durante el año anterior.

Por otro lado se observan niveles de deuda estables y dentro de rangos normales. Además se aprecia que indicadores financieros como el endeudamiento, la cobertura de gastos financieros y la deuda financiera sobre Ebitda, entre otros, han presentado una tendencia positiva durante los últimos años.

Dream S.A., opera 6 licencias de casinos de juego (o unidades operativas) a lo largo de Chile (Iquique y Puerto Varas, que son municipales y Temuco, Valdivia, Coyhaique y Punta Arenas que se rigen por la nueva ley de casinos) y posee una empresa de arriendo de máquinas de azar en Perú. Además cada uno de los casinos asociados a la marca, salvo Iquique, está asociado a un hotel 5 estrellas también asociado a la marca Dream. Sus principales áreas de negocios son, por ende, los casinos de juego, los hoteles y alimentos y bebidas.

La Sociedad es controlada por Inversiones Pacífico Sur, de propiedad de los hermanos Claudio y Humberto Fischer (destacados empresarios de la zona sur del país) y por Entretenimientos del sur Limitada, que es propiedad en un 99% del fondo Citi Venture Capital International II GP South Entertainment Limited, quienes poseen experiencia en el negocio de casinos y hoteles y cuentan con una marca reconocida y que cuenta con una amplia red de negocios en Latinoamérica.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Dream S.A.

Fecha informe:  
Junio-2012

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES O RIESGOS DE LA COMPAÑÍA

### FORTALEZAS

- Dream es el segundo operador en número de licencias de casinos en Chile y es líder de la Industria en Generación de Flujos.
- La Sociedad presenta un buen desempeño financiero y una sólida estructura de capital.
- Los Ingresos y el Ebitda de la Sociedad, se encuentran diversificados, tanto por Línea de Negocio, como por Unidad Operativa
- Buenas perspectivas de crecimiento a nivel de industria. Correlación positiva entre crecimiento económico y gasto en entretenimiento.

### DEBILIDADES O RIESGOS

- Riesgos asociados a la mayor competencia: El principal riesgo asociado a la competencia, es la menor afluencia de público, ya que una mayor oferta de casinos de juego puede implicar que los clientes de Dream opten por otras alternativas que sean más cercanas.
- Sensibilidad de los resultados al nivel de actividad económica: Los resultados podrían verse afectados por los ciclos económicos. Un cambio en el nivel de ingreso de las personas como resultado de un período de contracción económica, podría afectar el nivel de gasto en entretenimiento, turismo y el flujo de público a los casinos, hoteles y restaurantes, y por ende, afectar los resultados de la Compañía.
- Renovación de licencias de casino: Las licencias municipales y las nuevas licencias otorgadas por la Ley de casinos de juego 19.995, se entregan a los operadores por períodos acotados de tiempo. Las licencias municipales que opera actualmente Dream, que incluyen las de los casinos de Iquique y Puerto Varas, tienen vigencia hasta el 31 de diciembre del año 2015. Si bien Dream podrá postular nuevamente a esas licitaciones, tendrá que competir con otros operadores de casino, existiendo un riesgo de no renovación de licencias. Sin embargo, Dream cuenta con inversiones totales realizadas altas, lo que se reconoce como una barrera a la entrada, además de un vasto conocimiento de mercado, hecho que le permitirán presentarse a las licitaciones en posiciones favorables frente a potenciales competidores.
- Pérdida de las licencias por incumplimiento: De acuerdo a lo establecido en la legislación de Casinos de Juego, el permiso de operación que otorga el Estado para operar un casino puede ser revocado por la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ), mediante resolución fundada, toda vez que se configure alguna de las causales establecidas en la ley, para lo cual tendría que producirse un incumplimiento grave por parte del operador de su obligación de explotar la licencia con estricto apego a la Ley de Casinos, a sus reglamentos y a las instrucciones.
- Cambios regulatorios: La industria de casinos de juego, es altamente regulada, cualquier cambio en la regulación, que resulte adverso para los operadores de casinos, afectará la operación de la Sociedad.
- Riesgo asociado a la ocurrencia de catástrofes naturales.
- Riesgo asociado a la falta de suministro energético. La Compañía, tiene acotado este riesgo, ya que posee contratos de abastecimiento con importantes Distribuidoras eléctricas.

### HECHOS RELEVANTES

- En 2013 se licitará un permiso de operación que dejó vacante Casinos de Austria al no construir el casino en Ovalle. Dream se encuentra buscando las mejores locaciones dentro de Chile para postular y poder operarlo

**Dream S.A.**

**Fecha informe:  
Junio-2012**

a partir del 2015 aproximadamente.

- De no modificarse la ley, el 31 de diciembre del 2015 vencen 7 licencias de casino en Chile: Arica, Iquique, Coquimbo, Viña, Pucón, P. Varas y P. Natales. La compañía se está preparando para defender sus dos licencias municipales y además postular a todas las otras que se renuevan.
- Dream encuentra buscando oportunidades de crecimiento vía adquisición de casinos y salas de juego en Perú y Colombia. Especialmente en Perú se han aprovechado los contactos y conocimiento del mercado que le dio el haber operado la empresa Advanced Gaming por más de 5 años.

### LA INDUSTRIA DE CASINOS DE JUEGO

Dream participa en el mercado de la entretención y tiempo libre, siendo su principal área de negocio los casinos de juego, área que se complementa con los negocios de hotelería, gastronomía, espectáculos, turismo y cultura, entre otros.

En Chile, la industria de los casinos parte en 1928 con la promulgación de la Ley N° 4.283 la cual autoriza a la Junta pro- Balneario de Viña del Mar a establecer un Casino destinado a procurar “pasatiempo y atracciones a los turistas”. Entre esa fecha y el mismo mes de 1990, fueron autorizadas en total 7 concesiones municipales para casinos de juego que operan hasta la fecha en el país: Viña del Mar (1928), Arica (1960), Puerto Varas (1969), Coquimbo (1976), Iquique, Pucón y Puerto Natales (1990).

En el año 2005 se promulga la Ley N°19.995, mediante la cual el Estado impulsó la industria de casinos de juego, estableciendo las bases generales para la autorización, funcionamiento y fiscalización de casinos en Chile y el otorgamiento de 18 nuevos permisos de operación. La nueva regulación funda la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) como único ente que representa al Estado en el ejercicio de otorgar, renovar y revocar los permisos de operación de casinos de juego en el país, así como de fiscalizar sus actividades y accionar ante los tribunales de justicia respecto de la explotación o práctica de juegos de azar desarrollados al margen de la ley por personas o entidades no autorizadas.

Esta normativa establece también, que la fecha máximo de término de las concesiones municipales, es el 31 de diciembre del 2015, por lo que estas 7 plazas deberán ser concursadas a su vencimiento a través de un nuevo proceso de otorgamiento de permisos bajo el marco legal vigente. Bajo la nueva ley, y tras un proceso de adjudicación de licencias, se otorgaron en los años 2005 y 2006, 15 permisos de operación para nuevos casinos de juego.

El proceso de otorgamiento de nuevos permisos de operación finalizó en agosto del año 2008, fecha en que se entregaron los 3 últimos permisos y que correspondieron a las ciudades de Ovalle, Castro y Coyhaique. Cada uno de los 18 permisos de operación tiene una vigencia de 15 años a partir de la fecha en que den inicio a sus operaciones. Así, la distribución de Licencias a lo largo del país es la siguiente:

Municipales		Ley 19.995	
Arica	Antofagasta	Los Ángeles	
Iquique*	Calama	Temuco*	
Coquimbo	Copiapó	Valdivia*	
Viña del Mar	Ovalle	Castro	
Pucón	San Antonio	Osorno	
Puerto Varas*	Mostazal	Talcahuano	
Puerto Natales	Santa Cruz	Punta Arenas*	
	Rinconada	Coyhaique*	
	Talca	Chillán	
<b>*Casinos bajo la marca Dreams</b>			

Las principales disposiciones de la nueva ley de casinos son las siguientes: i) Limita el número de casinos de juego que pueden funcionar a un máximo de 25 a nivel nacional; ii) Cada región puede contar con un máximo de tres casinos de juego, se excluye la Región Metropolitana; iii) Existe una restricción de localización geográfica que indica que los

**Dream S.A.**

**Fecha informe:  
Junio-2012**

casinos de juego deben estar a más de 70 km. viales unos de otros, independientemente de la región en la que se localicen. Por lo tanto, la competencia se da (i) en los procesos de adjudicación de licencias y, posteriormente, por (ii) las distintas opciones y destinos posibles, y no por una competencia directa en una misma comuna.

Además, la Ley de Casinos de Juego establece que la sociedad operadora de cada permiso debe ser una sociedad anónima cerrada (sujeta a las mismas normas de control que rigen a las sociedades anónimas abiertas), cuyo objeto único sea la explotación de un determinado casino.

En términos impositivos, además del Impuesto a la Renta y el Impuesto a las Ventas y Servicios (IVA), la Ley de Casinos de Juego establece que la sociedad concesionaria deberá cancelar un impuesto específico con tasa única del 20% de los ingresos netos (distribuido en un 10% al Gobierno de la Región y en un 10% a la municipalidad correspondiente), más la cantidad equivalente a 0,07 UTM por persona que ingresa a las salas de juego, a beneficio fiscal.

Respecto a la industria, tanto a nivel mundial como local, ésta ha evolucionado desde un negocio orientado a un pequeño mercado objetivo, pero con alto poder adquisitivo (jugadores de apuestas altas), a un negocio masivo, orientado a todo el mercado de personas que buscan una alternativa de entretenimiento a un costo accesible.

En este sentido, las máquinas tragamonedas han alcanzado un rol muy importante dentro de la industria. Cabe destacar que durante el año 2010 y 2011 varios operadores de casinos aumentaron su inversión en máquinas tragamonedas. El parque de máquinas de la industria aumentó desde las 7.620 a fines del año 2010 a las 8.705 máquinas a fines del año 2011. Este segmento de negocio representa un 78% de los ingresos totales de la industria de casinos regulados.

A continuación se presenta algunas estadísticas del mercado, de los casinos que se encuentran bajo el amparo de la nueva ley:

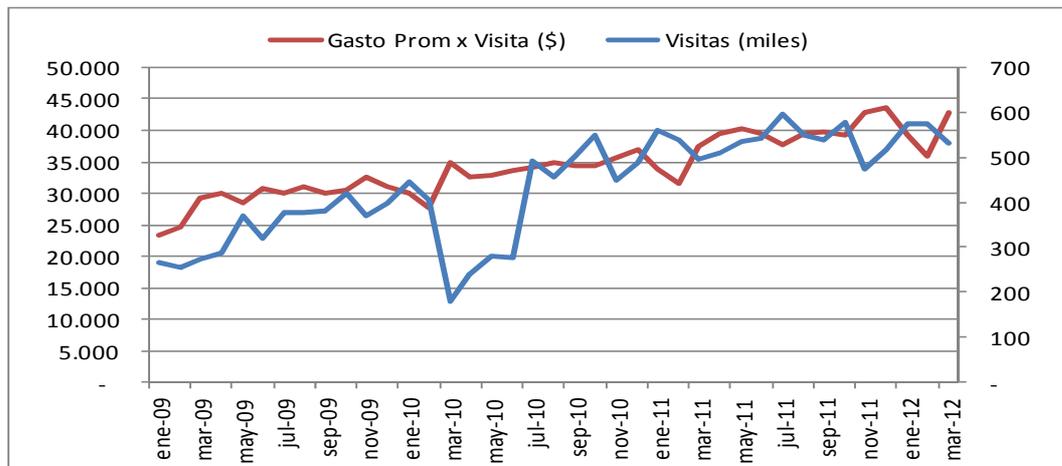
- Los ingresos de la industria de juego han mostrado una tendencia al alza durante los últimos años. Específicamente, durante el año 2011 los ingresos brutos aumentaron un 55,4% en relación al año anterior.

INGRESOS BRUTOS DEL JUEGO O WIN (\$)			
Casinos de Juego	2009	2010	2011
Casino Sol Calama	3.833.815.166	9.430.911.746	11.894.282.024
Enjoy Antofagasta	15.337.373.266	20.894.227.723	24.731.244.329
Antay Casino & Hotel	5.646.237.172	7.571.192.601	9.711.972.635
Casino de Juegos del Pacífico	1.019.149.830	3.826.316.687	4.628.667.561
Casino de Juego de Rinconada	584.418.330	10.518.525.295	29.467.034.717
Monticello Grand Casino	42.799.847.056	38.943.341.749	70.958.248.485
Casino de Colchagua	2.743.460.771	4.902.344.732	5.432.864.184
Gran Casino de Talca	4.196.033.964	4.095.022.741	8.865.096.454
Termas de Chillán	570.610.229	590.412.953	430.850.493
Marina del Sol	16.325.123.872	16.564.772.656	31.433.981.951
Casino Gran Los Ángeles	2.009.001.547	2.981.897.299	3.724.529.036
Dreams Temuco	9.803.292.194	14.173.416.361	17.733.195.570
Dreams Valdivia	5.219.826.639	8.020.592.352	9.406.804.222
Casino Sol Osorno	3.627.020.526	5.485.509.887	6.969.766.714
Dreams Punta Arenas	7.316.781.712	12.085.949.931	13.471.995.323
<b>Total \$</b>	<b>121.031.992.272</b>	<b>160.084.434.713</b>	<b>248.860.533.698</b>

**Dream S.A.**

**Fecha informe:  
Junio-2012**

- El aumento de la población y de su poder adquisitivo, se ha traducido en un mayor ingreso per cápita disponible para el gasto en entretenimiento, lo que ha impactado positivamente en los niveles de crecimiento de la industria durante los últimos años. Esta nueva oferta de entretenimiento, no se limitó a sólo apuestas sino que también espectáculos artísticos, sorteos, exposiciones culturales, nuevas ofertas gastronómicas, entre otros. En particular, durante el 2010 se registró un aumento del 16,5% en las visitas a casinos, mientras que durante el año 2011 esta variación fue de un 34,9% aproximadamente.
- El gasto promedio por visita a los casinos, también ha presentado tendencia al alza durante los últimos tres períodos analizados. Al 2010 el gasto promedio fue un 14,30% superior en relación al año anterior y al 2011 el gasto se incrementó en un 15,76% en comparación al 2010.



- Si bien el terremoto de 2010 produjo un fuerte impacto en el número de visitas, y por ende en los ingresos, estos se recuperaron y volvieron a los niveles anteriores y actualmente continúan creciendo
- Dada la mayor cantidad de casinos y el desarrollo de estos, los clientes objetivo de los casinos son actualmente la población local de las ciudades donde se encuentran más que los visitantes externos, es por esto que la ubicación estratégica y su cercanía a los puntos de mayor densidad demográfica, han pasado a ser un factor primordial en el desempeño de los casinos.

**ANTECEDENTES DE LA SOCIEDAD**

La sociedad Dream S.A., es el resultado de la unión de las operaciones de casinos de juego que sus actuales accionistas efectuaron en el año 2008. Por una parte, Inversiones Pacífico Sur Ltda. (en adelante también Pacífico Sur) de propiedad de los señores Claudio y Humberto Fischer, aportó en ese entonces los proyectos en construcción en las ciudades de Temuco, Valdivia y Punta Arenas; el permiso de operación del Casino de Juegos de Coyhaique; y el 50% de la concesionaria del Casino de Juegos de Puerto Varas, cuya administración estaba en manos de Enjoy S.A.

En ese entonces Pacífico Sur se encontraba postulando a 6 de los 18 permisos de operación licitados bajo la ley 19.995 del año 2005, adjudicándose en definitiva 4 de ellos. A su vez, Entretenimientos del Sur Ltda. (en adelante también EDS) de propiedad del fondo de inversión Citigroup Venture Capital International, aportó la concesionaria del Casino de Juegos de Iquique y la empresa peruana de arriendo de máquinas de azar Advanced Gaming Corp. S.A.C.

En el año 2009, se inauguraron los proyectos integrales de Temuco (enero 2009), Valdivia (febrero 2009) y Punta Arenas (marzo 2009). Cada uno de ellos cuenta con casino de juegos, hotel de cinco estrellas, spa, centro de convenciones, bares y diversos restaurantes, y centros de eventos infantiles.

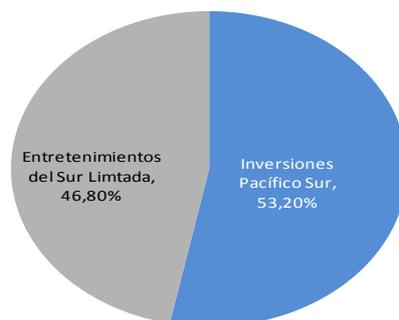
**Dream S.A.**

**Fecha informe:  
Junio-2012**

En el año 2010, se renueva completamente el Casino de Juegos de Iquique, con una inversión de US\$ 6 millones, se adquirieron máquinas de azar de última generación, sistemas de control en línea y la sala de juegos fue remodelada y decorada en el mismo estándar que los otros casinos Dream en Chile.

El 28 de diciembre de 2010, Dream compra a Enjoy el 50% restante del Casino de Juegos de Puerto Varas, tomando inmediatamente el control de esta empresa, y poniendo en práctica un plan de crecimiento basado en el control de costos y en la migración hacia el modelo de negocio ya probado en sus otras propiedades. En el año 2011, Dream consolida sus operaciones e inicia la construcción del proyecto integral de Coyhaique, que entró en operaciones en mayo de 2012.

Respecto a la estructura de propiedad de la Compañía, al 31 de diciembre de 2011, ésta se encontraba conformada de la siguiente forma:



Donde inversiones Pacífico Sur, tal como ya fue mencionado, es controlado en porcentajes iguales por los hermanos Claudio y Humberto Fischer, destacados empresarios de la zona sur del país y que además de su participación en Dream, poseen negocios en el sector salmonero, inmobiliario, hotelero, ganadero, estacionamientos, cementerios y zona franca, entre otros.

Por otro lado, Entretenimientos del sur, es propiedad en un 99% del fondo Citi Venture Capital International II GP South Entertainment Limited, quienes poseen experiencia en el negocio de casinos y hoteles y cuentan con una marca reconocida y que cuenta con una amplia red de negocios en Latinoamérica.

Dream mantiene tres unidades de negocios: (i) Casinos, (ii) Hoteles y (iii) Alimentos y Bebidas. Cada unidad de negocio debe cumplir dos objetivos: (i) Obtener un retorno individual que sea acorde con el retorno promedio de su industria y (ii) Generar beneficios adicionales que contribuyan a un mejor desempeño de las otras unidades de negocio.

### **Negocio de Casinos**

Los ingresos de los casinos provienen de dos líneas de negocios: (i) Recaudaciones por apuestas efectuadas en las máquinas de azar y (ii) Recaudaciones por apuestas realizadas en mesas de juegos y salas de bingo.

Cada una de las apuestas realizadas en los casinos, ya sea en máquinas o mesas, tiene un resultado no predecible y por tanto son producto del azar. No obstante ello, en grandes números de apuestas, el casino tiene una ventaja teórica que permite generar utilidades. Por esta razón, el negocio de casinos se puede interpretar el juego como un negocio de volumen, donde las transacciones son las apuestas particulares, y sobre el cual el casino margina una comisión que en grandes números de transacciones tiende a ser estable. El cobro que realiza el casino por medio de esta ventaja teórica corresponde por tanto al ingreso bruto -conocido en la industria como "win", y sobre éste, los casinos deben pagar IVA y posteriormente apartar el impuesto específico al juego que en el caso de la industria regulada corresponde a un 20%.

El presente negocio es realizado por parte de Dream, a través de las siguientes empresas filiales: Casino de Juegos de Iquique S.A., Casino de Juegos Temuco S.A., Casino de Juegos Valdivia S.A., Casino de Juegos Punta Arenas S.A., Casino de Juegos Coyhaique S.A. y Plaza Casino S.A.

**Dream S.A.**

**Fecha informe:**  
**Junio-2012**

**Negocio de Hoteles**

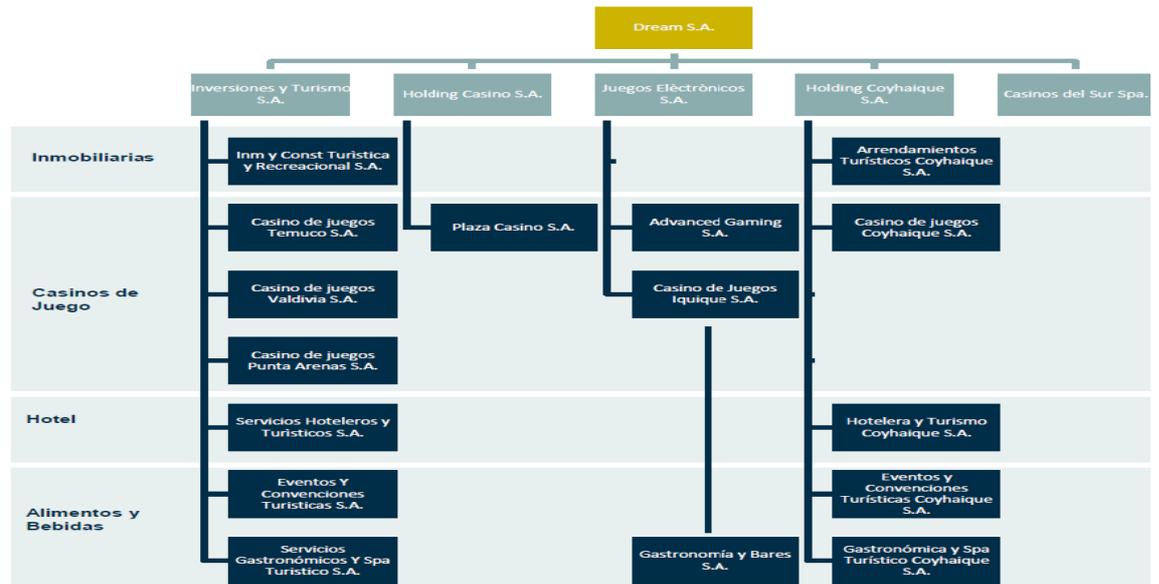
Dream opera hoteles de cinco estrellas en las ciudades de Temuco, Valdivia, Puerto Varas y Punta Arenas, y Coyhaique. La administración y gestión de cada hotel es efectuada por si misma bajo la marca Dream. Los hoteles cuentan con spa, business center y centros de entretenimiento para niños.

El presente negocio es realizado por parte de Dream, a través de las siguientes empresas filiales: Servicios Hoteleros y Turísticos S.A. y Hotelería y Turismo Coyhaique S.A.

**Negocio de Alimentos y Bebidas**

Cada una de las propiedades de Dream, cuenta con diversos bares y restaurantes que operan en cada casino. La administración y gestión de la mayoría de las unidades es efectuada por Dream. Esta unidad de negocios opera los centros de convenciones ubicados en los hoteles de la Compañía, los que por su tamaño concentran importantes eventos en cada ciudad.

Para llevar a cabo la administración de las unidades de negocios, la Sociedad cuenta con 5 filiales, a través de las cuales realiza el manejo del área inmobiliaria, del área casinos de juego, del área hotel y del área alimentos y bebidas, tal como se observa en el cuadro. El hecho de que sus unidades de negocios, en algunos casos estén manejadas por filiales diferentes, dice relación, entre otras cosas, con el proceso de fusión de sociedades que se produjo entre Pacífico Sur y EDS, sumado al hecho que la sociedad administra casinos que funcionan, tanto bajo el régimen municipal, como bajo la ley 19.995, y también dado que los casinos bajo la nueva ley deben ser operados por sociedades anónimas cerradas cuyo objeto único sea la explotación de un determinado casino.



Fuente: La Compañía

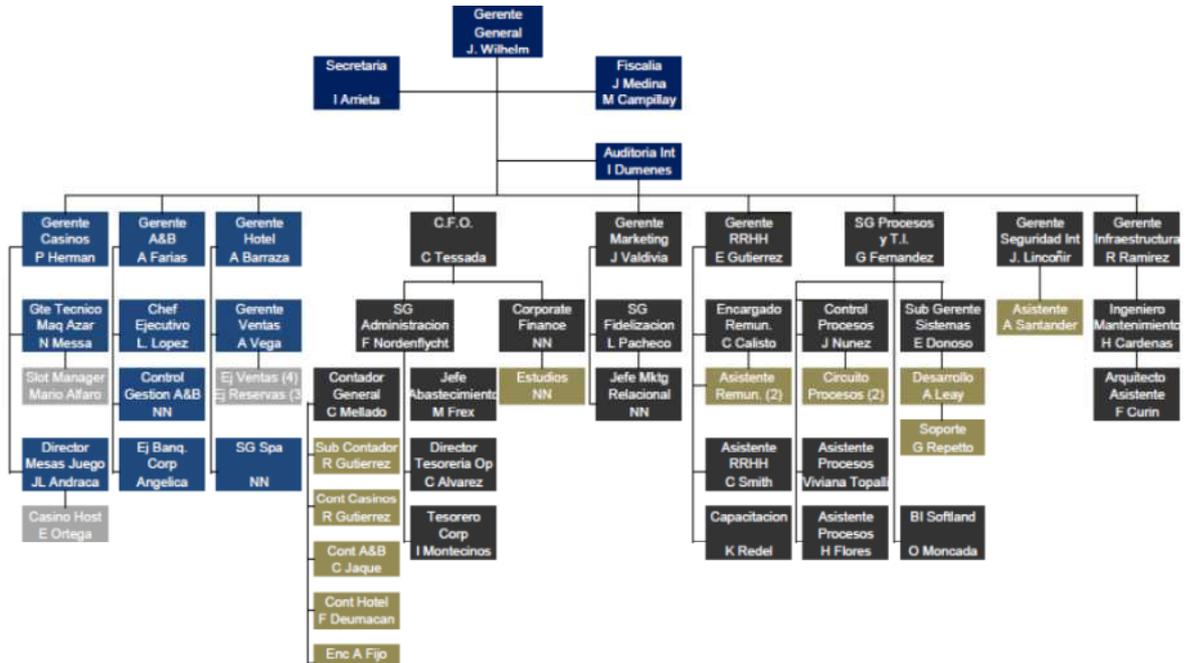
Sobre la administración de la Sociedad, ésta cuenta con un Directorio compuesto por 5 integrantes, 3 de ellos ligados a Pacífico Sur, incluidos los hermanos Claudio y Humberto Fischer y dos integrantes ligados a EDS. Bajo el Directorio se aprecia una estructura organizacional, encabezada por su Gerente General Javier Wilhelm, liviana aunque bastante funcional, en la que conviven 6 gerentes corporativos, además de un gerente para cada área de negocio, es decir, un gerente de casinos, un gerente de hotel y un gerente de alimentos y bebidas.

A juicio de ICR, una de las ventajas de ésta estructura, es que todas las gerencias o al menos la mayor parte de ellas mantienen un control permanente de cada uno de los casinos y hoteles que administran, apoyados además en

Dream S.A.

Fecha informe:  
Junio-2012

herramientas tecnológicas que les permiten monitorear a diario la evolución del negocio. De igual manera, vale la pena destacar que el modelo de negocios de la Sociedad, cuya orientación final apunta a hacer crecer las ventas y a aumentar el retorno de la inversión, involucra a todos los miembros y trabajadores de la organización, hecho que les ha permitido manejar su negocio de manera adecuada y eficiente. A continuación se presenta la estructura organizacional de Dream S.A.



Fuente: La Compañía

### ANÁLISIS FINANCIERO

Esta industria se caracteriza por períodos de fuertes inversiones, relacionadas con la puesta en marcha de las operaciones y que vienen acompañados por resultados operacionales negativos durante los primeros años de operación y que tras un período de madurez de sus inversiones revierten la tendencia.

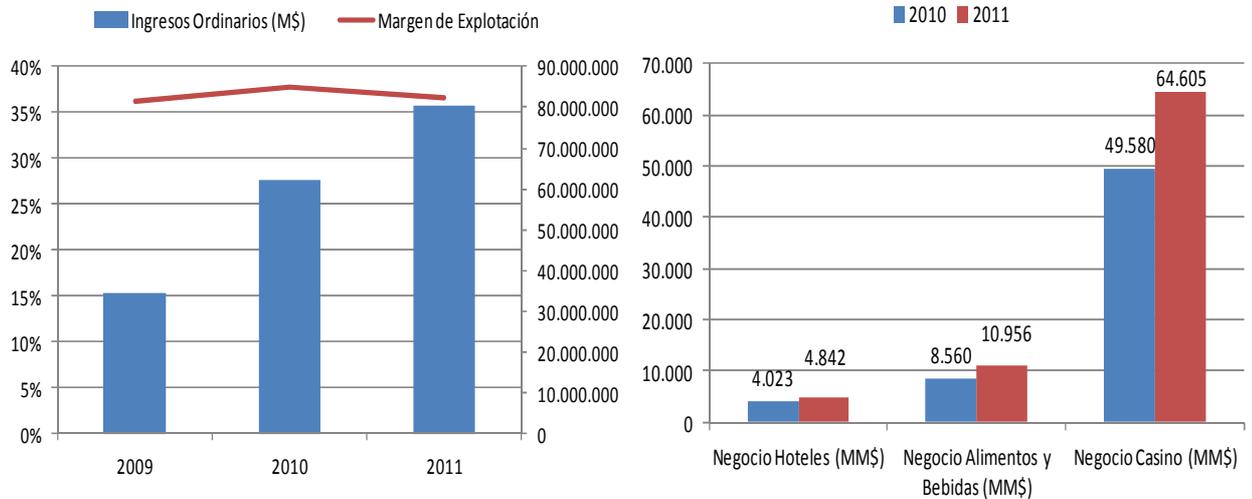
Respecto a la situación financiera de la Sociedad, se aprecia que a partir de la constitución de Dream S.A., como tal (a finales del año 2008), tanto los resultados, como los indicadores financieros de la Compañía han presentado una tendencia positiva. Lo anterior, como consecuencia de una maduración rápida de sus inversiones y de un buen manejo financiero, dentro de lo que destaca, una estrategia de financiamiento eficiente, que hasta la fecha considera tanto endeudamiento bancario, así como una porción importante de recursos propios.

En particular, al analizar los ingresos de la Compañía, se aprecia una tendencia creciente en éstos durante el período de análisis, los que además vienen acompañados por márgenes de explotación que fluctúan en un rango entre 35% y 37%. A diciembre de 2011, los ingresos de la Sociedad alcanzaron los M\$ 80.402.471, cifra superior en un 29,3% a los ingresos obtenidos a igual período del año anterior, en tanto que el margen de explotación fue de 36,67%.

Además cabe señalar que aún cuando el negocio de casinos de juego, representa un 80% de los ingresos totales (alimentos y bebidas un 14% y hotel un 6%), las otras unidades de negocios, también han presentado niveles de ingresos crecientes. A continuación se presentan 2 gráficos que muestran la evolución de los ingresos totales y la evolución de los mismos por unidad de negocio.

Dream S.A.

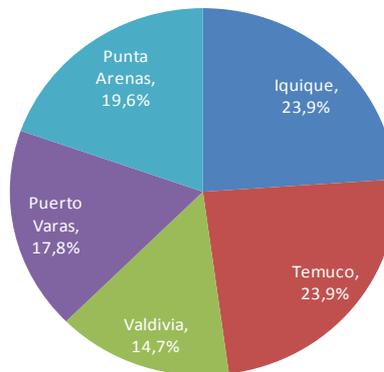
Fecha informe:  
Junio-2012



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía.

En cuanto a la generación de ingresos de los casinos de juegos, el 87,9% proviene de las máquinas, un 11,9% de las mesas y un 0,1% proviene de los Bingos.

Finalmente, sobre la generación por Unidad Operativa, se aprecia que los ingresos se encuentran bien diversificados. Las unidades asociadas a casinos municipales, (Iquique y Puerto Varas) aportan un 41,7% de los ingresos, en tanto que las 3 unidades restantes aportan el remanente 58,3%.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía.

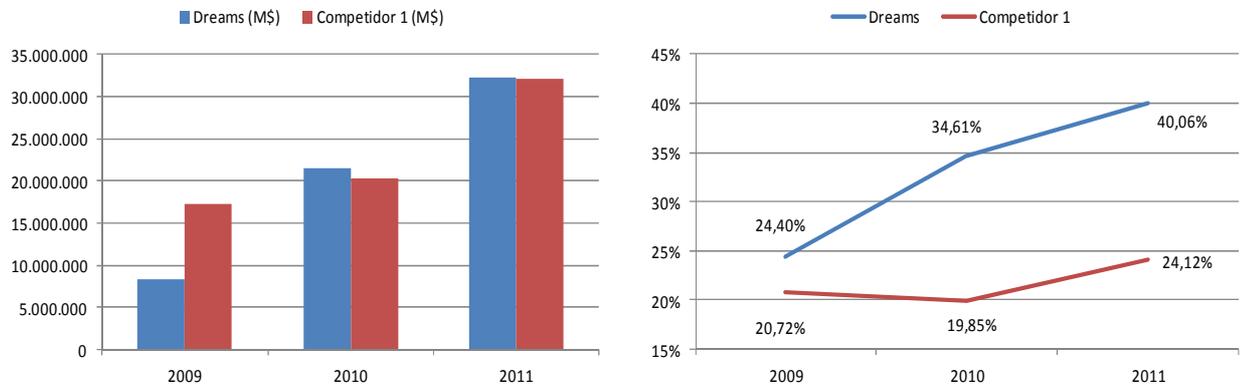
La Utilidad de la Compañía por su parte, alcanzó los M\$ 7.227.776 al cierre del ejercicio 2011, cifra inferior en un 20% a los M\$ 9.031.009. La caída en el resultado, dice expresa relación con el resultado no operacional, debido a los mayores gastos financieros del período (aumentó en M\$ 2.054.41) y a un resultado por unidad de reajuste negativo y superior, en términos absolutos, al del año anterior (aumentó en 1.419.663) debido al incremento de la UF durante el año 2011.

La generación de flujos de Dream por su parte, reflejado por el indicador Ebitda, ha presentado una tendencia y creciente durante el período de análisis, al igual que el margen Ebitda, indicadores que además se comparan de manera positiva con otros competidores de la industria. Al 31 de diciembre de 2011, el Ebitda alcanzó los M\$ 32.208.401, cifra superior en un 50% a los M\$ 21.513.869 del año 2010, en tanto que el margen Ebitda fue de 40,06%, superior al 34,6% obtenido durante el año anterior.

Dream S.A.

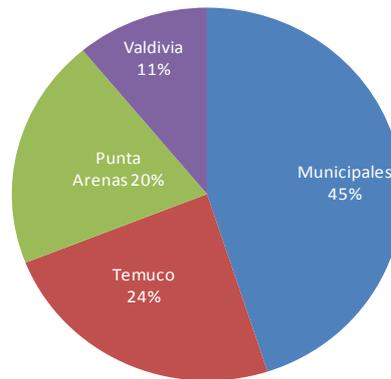
Fecha informe:  
Junio-2012

A continuación se presentan 2 gráficos que muestran la evolución del Ebitda y del margen Ebitda, comparados con un competidor de la industria.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía y obtenidos de la Superintendencia de Valores y Seguros SVS.

Ahora bien, en cuanto a la generación de Ebitda por unidades de negocios, el 90% proviene del negocio de casinos, y el restante 10% se genera en partes iguales entre el negocio hotelero y el negocio de alimentos y bebidas. Por otro lado, al analizar la generación de Ebitda por unidad operativa, se aprecia, al igual como ocurre con los ingresos, que ésta se encuentra bien diversificada. Las unidades asociadas a casinos municipales (Iquique y Puerto Varas) aportan un 45%, en tanto que las 3 unidades restantes aportan el remanente 55%.



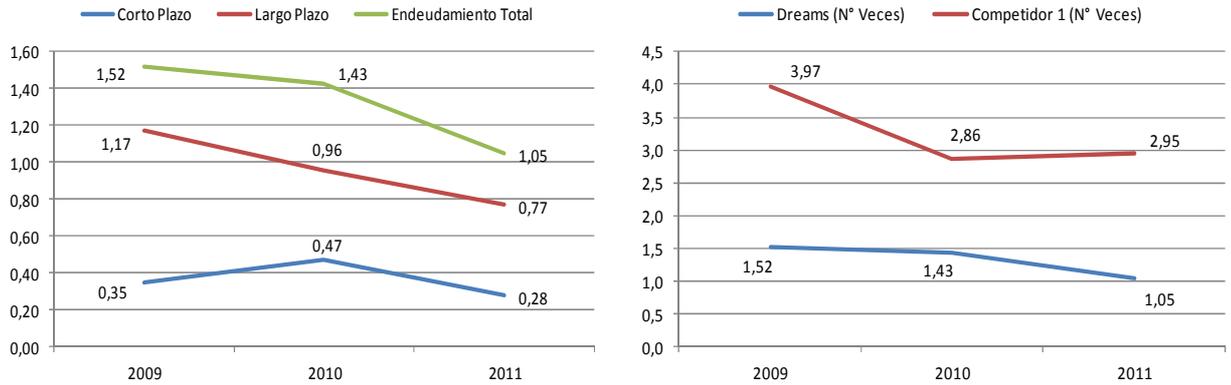
Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía.

Al analizar otros indicadores financieros, se aprecia por ejemplo, que el endeudamiento de la Compañía ha presentado una tendencia hacia la baja durante el período de análisis. A diciembre 2011 el indicador alcanzó las 1,05 veces, cifra inferior a las 1,43 veces del año 2010. La caída en el indicador, dice relación tanto con la disminución de la deuda total (debido principalmente a una baja de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar), como con el aumento en el patrimonio, el cual aumentó por varios motivos, el primero de ellos porque se hizo un aumento de capital por M\$ 4.531.791. El segundo, por el incremento en M\$ 8.484.876 en las ganancias acumuladas y finalmente, por el aumento en M\$ 5.662.583 en Otras reservas.

Al 31 de diciembre de 2011, la deuda total de la Compañía, ascendía a M\$ 111.231.126, de los cuáles el 26,5% corresponde a pasivos corrientes y el restante 73,5% a pasivos no corrientes. En tanto que el Patrimonio total ascendía a M\$ 106.435.870. A continuación se presentan 2 gráficos que muestran la evolución del endeudamiento por tramo durante los últimos 3 años el indicador de endeudamiento comparado con un competidor de la industria.

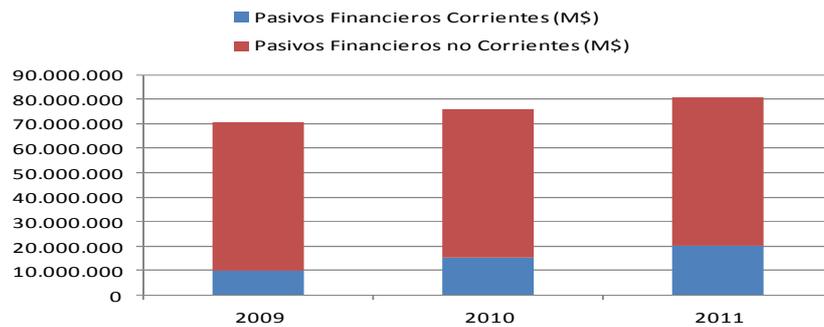
Dream S.A.

Fecha informe:  
Junio-2012



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía y obtenidos de la Superintendencia de Valores y Seguros SVS.

Acerca de la deuda financiera de la Sociedad, ésta se ha mantenido relativamente estable durante los últimos años, alcanzando a diciembre 2011 los M\$ 80.942.817, cifra superior en un 6% a la presentada a igual período del año anterior. Ahora, si neteamos la deuda financiera con la caja (la cual asciende a M\$ 9.515.510), la deuda financiera neta asciende a M\$ 71.427.307. Sobre la composición de la deuda, el 25% de ésta corresponde a pasivos financieros de corto plazo y el restante 75% a deuda financiera de largo plazo.



Deuda Financiera	2009	2010	2011
Pasivos Financieros Corrientes (M\$)	10.028.791	15.236.340	20.132.008
Pasivos Financieros no Corrientes (M\$)	60.712.857	60.816.812	60.810.809
Pasivos Financieros Totales (M\$)	70.741.648	76.053.152	80.942.817
Pasivos Financieros Netos Totales (M\$)	63.974.985	71.444.416	71.427.307

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía

Cabe señalar que la mayor parte de la deuda financiera, corresponde a un crédito sindicado tomado por la Compañía durante el año 2009, por un monto de UF 3.936.000, con los bancos Itaú (27,5%), BCI (27,5%), Santander (15%), Estado (15%) y CorpBanca (15%). Al 31 de diciembre de 2011, la deuda total asociada a ese crédito ascendía a UF 2.369.000. La estructura del crédito, se presenta a continuación.

Crédito	Monto (UF)	Amortización	Vencimiento
Inmobiliario	2.554.000	Mensual	31-03-2021
IVA Construcción	356.000	Bullet	30-09-2009
Equipamiento Hotel	417.000	Mensual	31-03-2013
Equipamiento Casinos	609.000	Mensual	31-03-2014
<b>TOTAL</b>	<b>3.936.000</b>	-	-

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía.

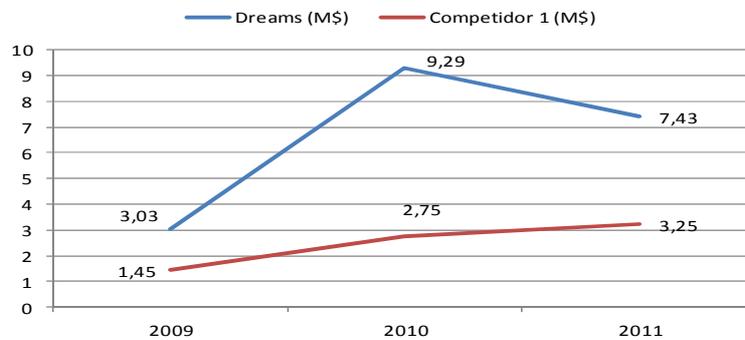
**Dream S.A.**

**Fecha informe:  
Junio-2012**

Los covenants asociados el crédito sindicado son los siguientes: i) Mantener una relación Pasivos/Patrimonio menor a 2,5 veces; ii) Mantener una relación de deuda financiera/Ebitda menor a 6 veces; iii) Mantener una relación Ebitda/Gastos Financieros mayor a 3,5 veces. Hay que recalcar que la fecha, cada uno de los indicadores se ha cumplido a cabalidad y con holgura.

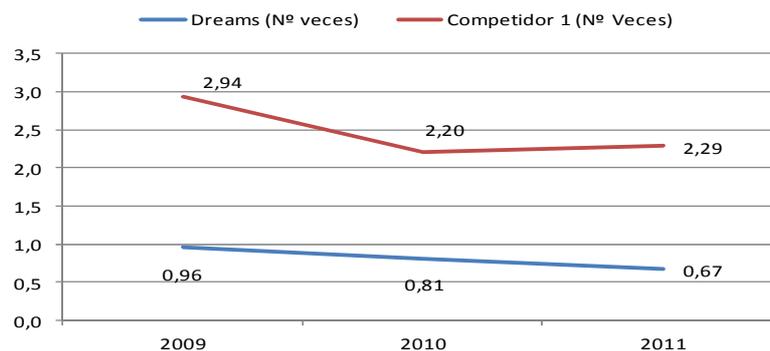
En cuanto al perfil de amortización de la deuda, actualmente la concentración de ésta se encuentra entre los años 2012 y 2015 (de ahí en adelante se observan vencimientos menores), cuyos mayores vencimientos se observan justamente durante esos dos años. Pese a ello, la compañía posee una sólida capacidad de generación de flujos (Ebitda M\$ 32.208.401 y cuenta con una caja (M\$ 9.515.510) que permite hacer frente de buena manera el servicio de la deuda.

El indicador de cobertura de gastos financieros (medido por ICR como Ebitda sobre gastos financieros netos), ha mantenido un buen nivel de holgura, respecto a los covenants establecidos por el crédito sindicado y en comparación a un competidor de la industria. Al 31 de diciembre de 2011, el indicador alcanzó las 7,43 veces, cifra inferior a las 9,29 veces obtenidas durante el año 2010. La caída en el indicador dice relación expresamente con un aumento en los costos financieros del período.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía y obtenidos de la Superintendencia de Valores y Seguros SVS.

Por otro lado, el indicador de deuda financiera neta sobre Patrimonio (por la estabilidad de la deuda financiera y por el incremento en el patrimonio, ya señalados), ha presentado una clara tendencia a la baja durante el período de análisis, alcanzando a diciembre 2011 las 0,67 veces, cifra que deja en claro lo bien capitalizada que se encuentra la Compañía. A continuación se presenta un gráfico al respecto.

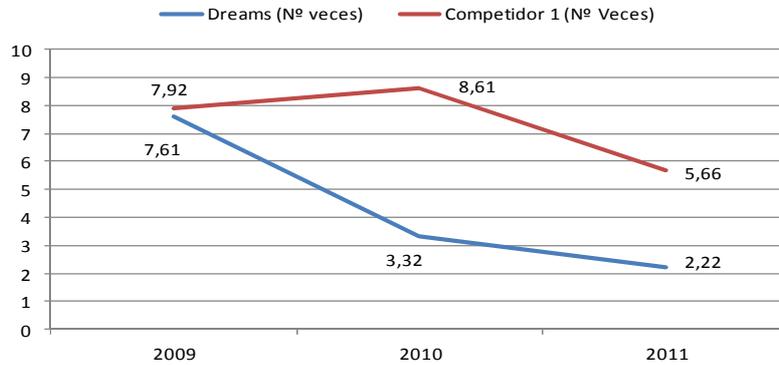


Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía y obtenidos de la Superintendencia de Valores y Seguros SVS.

Dream S.A.

Fecha informe:  
Junio-2012

Finalmente, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, ha presentado la misma tendencia que el indicador anterior, ha caído sistemáticamente durante los últimos años, alcanzando a diciembre 2011 las 2,22 veces, es decir, la Compañía se encuentra holgada para afrontar sus servicios de cobertura de deuda, teniendo en consideración el duration de la misma y su perfil de amortización, que en general, salvo por las fechas mencionadas anteriormente en el informe se presenta más bien plano y con vencimientos menores. A continuación se presenta un gráfico al respecto.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por la Compañía y obtenidos de la Superintendencia de Valores y Seguros SVS.

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

### Bonos

Actualmente, la Sociedad se encuentra en proceso de inscripción de dos líneas de bonos a 10 y 30 años plazo, por un monto máximo entre ambas de UF 5.000.000. El uso de los fondos se destinará al pago de pasivos y/o a nuevas inversiones. A continuación se presentan las principales características de las líneas.

Monto	Dos líneas en trámite de inscripción a 10 y 30 años Hasta UF 5 millones cada una
Garantías	Series corta y larga por un monto máximo de UF 5 millones entre ambas No contempla
Uso de Fondos	Pago de deudas de corto y largo plazo Financiamiento de inversiones y/o Otros fines corporativos
Resguardos	Deuda Neta/Ebitda < 4,5x Ebitda/Gastos Financieros >3,0x
Opción de Rescate Anticipado	En el evento que: El emisor enajene Activos Esenciales Fueran revocadas 2 o más concesiones o permisos de Casinos de Juegos

Dream S.A.

**RESUMEN FINANCIERO**

 Fecha informe:  
 Junio-2012

RESUMEN FINANCIERO DREAMS S.A.	2009	2010	2011
Activos Corrientes (M\$)	9.224.588	12.217.669	18.274.681
Efectivo y Equivalente (M\$)	6.766.663	4.608.736	9.515.510
Inventarios (M\$)	355.685	605.233	601.410
Activos no Corrientes (M\$)	120.583.546	200.758.040	199.392.315
Otros Activos (M\$)	38.554.583	0	0
<b>Activos Totales (M\$)</b>	<b>168.362.717</b>	<b>212.975.709</b>	<b>217.666.996</b>
Pasivos Corrientes (M\$)	23.190.686	41.148.857	29.550.136
Pasivos No Corrientes (M\$)	78.343.443	84.070.519	81.680.990
Deuda Total (M\$)	101.534.129	125.219.376	111.231.126
Pasivos Financieros Corrientes (M\$)	10.028.791	15.236.340	20.132.008
Pasivos Financieros no Corrientes (M\$)	60.712.857	60.816.812	60.810.809
Pasivos Financieros Totales (M\$)	70.741.648	76.053.152	80.942.817
Pasivos Financieros Netos Totales (M\$)	63.974.985	71.444.416	71.427.307
Interés Minoritario (M\$)	40.321	38.756	39.043
Patrimonio (M\$)	66.788.267	87.717.577	106.396.827
Capital Pagado (M\$)	68.750.313	68.750.313	73.282.104
Patrimonio Total (M\$)	66.828.588	87.756.333	106.435.870
<b>Pasivos Totales (M\$)</b>	<b>168.362.717</b>	<b>212.975.709</b>	<b>217.666.996</b>
Ingresos Ordinarios (M\$)	34.440.708	62.162.898	80.402.471
Margen Bruto (M\$)	12.451.109	23.532.667	29.484.017
Resultado Operacional (M\$)	3.119.821	10.843.956	17.064.661
Ingresos Financieros (M\$)	43.255	32.042	69.281
Gastos Financieros (M\$)	-2.814.672	-2.348.124	-4.402.165
Gastos Financieros Netos (M\$)	2.771.417	2.316.082	4.332.884
Resultado por Unidad de Reajuste (M\$)	-697.753	-1.268.369	-2.688.032
Diferencias de Cambio (M\$)	280.024	-255.486	103.947
Resultado Antes de Impuesto (M\$)	-191.877	11.183.693	9.512.310
Utilidad (Pérdida) (M\$)	<b>36.571</b>	<b>9.031.009</b>	<b>7.227.776</b>
Flujos de actividades de Operación (M\$)	13.102.027	8.709.280	29.296.416
Flujos de actividades de Inversión (M\$)	-3.518.487	-1.817.432	-24.358.066
Flujos de actividades de Financiamiento (M\$)	-7.639.935	-8.206.961	-41.930
Flujo Total (M\$)	1.943.605	-1.315.113	4.896.420
Depreciación y Amortizaciones (M\$)	5.284.160	10.611.939	14.830.740
Deterioro de Activos (M\$)	0	57.974	313.000
Ebitda (M\$)	8.403.981	21.513.869	32.208.401
Margen Ebitda (%)	24,40%	34,61%	40,06%
Margen de Explotación (%)	36,15%	37,86%	36,67%
Margen Operacional (%)	9,06%	17,44%	21,22%
Razón Corriente (N° Veces)	0,40	0,30	0,62
Capital de trabajo (M\$)	-804.203	-3.018.671	-1.857.327
Endeudamiento Corto Plazo (N° Veces)	0,35	0,47	0,28
Endeudamiento Largo Plazo (N° Veces)	1,17	0,96	0,77
Endeudamiento Total (N° Veces)	1,52	1,43	1,05
Proporción Deuda Corto Plazo (%)	22,84%	32,86%	26,57%
Proporción Deuda Largo Plazo (%)	77,16%	67,14%	73,43%
Ebitda/Gastos Financieros (N° Veces)	2,99	9,16	7,32
Ebitda/ Gastos Financieros Netos (N° Veces)	3,03	9,29	7,43
Deuda Financiera/Patrimonio (N° Veces)	1,06	0,87	0,76
Deuda Financiera Neta/Patrimonio (N° Veces)	0,96	0,81	0,67
Deuda Financiera/Ebitda (N° Veces)	8,42	3,54	2,51
Deuda Financiera Neta/Ebitda (N° Veces)	7,61	3,32	2,22

- Todas las cifras presentadas y calculadas en el presente cuadro dicen relación con información proporcionada por Dream S.A.
- Las cuentas presentadas en el cuadro para el año 2009, se encuentran expresadas bajo PCGA. Por este motivo la aparición de la cuenta Otros Activos.